

# PENGARUH KEBIJAKAN MODAL KERJA AGRESIF TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SELAMA PERIODE 2009-2011

DONNY PRASETYA ANTONO

donny\_audinz@hotmail.com

## ABSTRACT

*This study aimed to examine the effect of working capital management policies within the company. By focusing the company's policy on the policy of aggressive working capital financing is measured by the variable Aggressive Financing Policy, Leverage, Size, Sales Growth, the company's profitability as measured by return on assets. While the company's profitability, measured by return on assets variable will be tested to see the impact the profitability of the firm as measured by the value of the variable Price Book Value. Using data from manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange during the period 2009-2011 with a certain pre-determined criteria.*

*The results of this study are aggressive policies selected by management and a significantly positive impact on the profitability of the company. This indicates that the more aggressive a company in the funding it will provide greater benefits. While the company's profitability is also significant and positive influence. This indicates that companies with large profit will increase the company's value in the eyes of the public and investors.*

**Keywords:** *Aggressive Financing Policy, Leverage, Company Size Sales Growth, Return on Assets, Price Book Value.*

## PENDAHULUAN

Modal adalah hal yang paling utama di dalam pengembangan dan berjalannya perusahaan. Baik untuk kegiatan operasionalnya ataupun untuk berinvestasi dan mengembangkan usaha. Modal yang memiliki tingkat keuntungan dan resiko adalah hutang. Hutang adalah suatu sumber dana yang berasal dari kreditur. Dengan penggunaan hutang ini maka perusahaan akan mendapat penghematan pajak sehingga dapat meningkatkan penghasilan mereka, karena penghasilan mereka yang sebagian berasal dari penggunaan dana hutang untuk menghasilkannya tidak dikenai potongan pajak. Tetapi dengan menggunakan seluruh modal berasal dari hutang akan menyebabkan perusahaan dalam situasi berbahaya, karena akan semakin mendekatkan perusahaan pada resiko kredit dan likuiditas. Oleh sebab itu manajemen dapat menerapkan pendanaan modal mereka dengan kebijakan-kebijakan yang sesuai dengan situasi perusahaan.

Modal perusahaan yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan sehari-hari disebut dengan modal kerja. Modal kerja ini dapat diperoleh perusahaan dengan berbagai cara sesuai dengan kebijakan dan aktivitas perusahaan. Bila dilihat dari kebijakan manajemen perusahaan, perolehan modal kerja dapat dilakukan dengan cara pendanaan hutang dari pihak eksternal ataupun dengan menerbitkan saham, sedangkan bila dilihat dari aktivitas perusahaan, kebijakan dapat diambil dengan melakukan investasi ataupun dengan meningkatkan penjualan perusahaan.

Pihak manajemen dihadapkan kepada keputusan yang sulit, dimana harus menentukan kebijakan dan keputusan di dalam melakukan pendanaan modal kerja perusahaan. Dari ketiga kebijakan pendanaan modal kerja, penelitian ini akan lebih berfokus terhadap pendanaan agresif yang memberikan maksimum profit dan resiko yang tinggi pula. Dimana para manajemen perusahaan harus melakukan kebijakan agar terjadi keseimbangan pendanaan di dalam perusahaan. Keseimbangan yang dimaksudkan di sini adalah bagaimana pihak manajemen dapat menyeimbangkan antara kebutuhan modal kerja perusahaan untuk meningkatkan laba dengan melakukan pendanaan agresif. Harris (2003), menyatakan bahwa manajemen modal kerja adalah sebuah konsep untuk menentukan dan memastikan kemampuan organisasi untuk melakukan pendanaan yang berbeda antara aset jangka pendek dan kewajiban jangka pendek.

Beberapa faktor-faktor lain yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan yang dapat dimasukkan di dalam penelitian ini yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Vahid (2012) adalah ukuran perusahaan (*Size*), Rasio Hutang (*Leverage*), dan pertumbuhan penjualan perusahaan yang pasti akan berdampak di dalam keadaan dan profitabilitas perusahaan. Bila semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan maka juga semakin besar menggambarkan sebuah perusahaan tersebut. Di dalam hal usaha memaksimalkan profitabilitasnya, hal ini dilihat dari jumlah dana yang dimiliki perusahaan yang berukuran semakin besar pasti juga akan semakin besar pula. Dengan begini perusahaan besar pasti akan mempunyai lebih banyak dana untuk melakukan investasi ataupun pengembangan usaha dari perusahaannya agar profitabilitas yang dimiliki perusahaan tersebut dapat meningkat (Hardi Kusuma, 2005).

Rasio Hutang adalah suatu rasio yang dapat dijadikan gambaran bahwa perusahaan tersebut sehat atau tidak. Hartono (2000:254), menyebutkan bahwa hutang itu mengandung resiko. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diharapkan sebagai imbalan terhadap tingginya risiko dan sebaliknya semakin rendah risiko perusahaan, semakin rendah tingkat profitabilitas yang diharapkan sebagai imbalan terhadap rendahnya risiko. Jadi dengan begitu maka perusahaan dengan hutang yang semakin besar maka akan menanggung biaya yang besar pula yang akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Faktor lain yang menyebabkan profitabilitas perusahaan adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah sesuatu hal yang konkrit menggambarkan profit yang dimiliki atau dialami oleh sebuah perusahaan (Weston Brigham, 1991). Semakin meningkatnya dan semakin banyaknya jumlah produk yang dijual atau yang terjual maka perusahaan tersebut pasti juga akan mengalami peningkatan profit. Dengan adanya peningkatan profit yang ada, maka dana yang ada di perusahaan akan meningkat pula yang dapat membantu perusahaan di dalam memperoleh dana segar di dalam menjalankan operasional perusahaan dan pengembangan perusahaan.

Kebanyakan penelitian yang membahas pemilihan kebijakan agresif untuk modal kerja perusahaan ini menemukan hasil berbeda. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Vahid (2012), melakukan penelitian terhadap pengaruh pemilihan modal kerja terhadap profit perusahaan di Iran memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan Afza (2012), tentang dampak pemilihan kebijakan modal kerja yang terhadap profit perusahaan di pasar Amerika Serikat. Di dalam penelitian keduanya memberikan hasil yang berbeda dari beberapa variabel yang digunakan. Hal ini menjadi menarik untuk diteliti karena mengingat penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan situasi ekonomi yang berbeda dan berbagai macam perusahaan yang berbeda.

Menyadari bahwa perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memberikan kontribusi paling besar di dalam menyumbang anggaran negara dan oleh karena adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan di dalam meneliti modal kerja Agresif yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan maka diputuskan untuk mengambil judul tentang “Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Agresif Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2011”

## **TINJAUAN KEPUSTAKAAN**

### **Modal Kerja**

Modal kerja mempunyai banyak pengertian dalam bahasa asing, modal kerja dikenal dengan istilah *working capital* atau istilah lainnya adalah *liquid capital* atau *current capital*. Modal kerja merupakan salah satu bagian dari assets yang ada dalam perusahaan atau koperasi. Modal kerja menurut Riyanto (2001,57) adalah dana yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehari-hari.

#### **A. Manajemen Modal Kerja**

Di dalam suatu perusahaan manajemen modal kerja adalah sesuatu yang sangat penting bagi menentukan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya manajemen yang baik di dalam perusahaan maka kinerja maksimal dari perusahaan akan dapat dirasakan oleh perusahaan. Tetapi dampak sebaliknya juga akan terasa apabila manajemen yang dilakukan oleh perusahaan tidak sesuai dengan keadaan perusahaan maka akan dihadapkan kepada resiko keuangan perusahaan khususnya resiko likuiditas yang akan menyebabkan perusahaan akan mengalami kesulitan dana di dalam pemenuhan kewajibannya di dalam perusahaan.

Sasaran yang ingin dicapai dari manajemen modal kerja adalah sebagai berikut (Sawir,2005):

1. Memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengelola aktiva lancar sehingga tingkat pengembalian investasi marginal adalah sama atau lebih besar dari biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva-aktivalancar tersebut.
2. Meminimalkan dalam jangka panjang biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar.
3. Pengawasan terhadap arus dana dalam aktiva lancar dan ketersediaan dana dari sumber utang sehingga perusahaan selalu dapat memenuhi kewajiban keuangannya ketika jatuh tempo.

Dengan melihat sasaran yang ada seperti yang dikemukakan oleh Sawir (2005), maka dapat disimpulkan bahwa pihak manajemen harus benar-benar melihat bagaimana kondisi perusahaan dan sasaran apa yang ingin dicapai oleh perusahaan, agar pihak manajemen tidak melakukan kesalahan di dalam pengelolaan modal kerja dan perusahaan tidak berada di dalam situasi yang tidak menguntungkan.

#### **B. Kebijakan Pendanaan Modal Kerja**

Aktiva lancar perusahaan dibedakan dalam dua sifat yaitu aktiva lancar yang bersifat permanen dan temporer. Aktiva lancar permanen adalah jumlah aktiva lancar yang harus tetap dimiliki oleh perusahaan dalam keseluruhan siklus usaha sedangkan aktiva lancar temporer adalah jumlah aktiva lancar yang berfluktuasi sesuai dengan variasi musiman (Atmaja, 2002)

Sebagai bagian dari aktiva lancar, modal kerja dapat dikatakan relatif likuid dan mempunyai karakteristik sebagai berikut (Levi dan Sarnat, 1994:180-181)

1. Berjangka waktu pendek, biasanya kurang dari satu tahun.
2. Mudah diubah ke dalam bentuk aktiva lancar yang lain.
3. Jumlah modal kerja tergantung dari sinkronisasi antara produksi, penjualan, dan penagihan produk.

Berdasarkan karakteristik tersebut, modal kerja pada dasarnya adalah dana yang masa perputarannya berjangka pendek, tetapi karena ada dana (modal kerja) yang selalu harus dalam perusahaan (modal kerja permanen) artinya dana tersebut harus ada dalam jangka panjang, maka perlu kebijakan untuk mencari sumber pembelanjaan sehingga diperoleh biaya dana yang paling murah.

Menurut Riyanto ( 2001, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan) pendekatan agresif adalah sebagai berikut:

#### **1. Pendekatan Agresif**

Pendekatan ini menggunakan dana jangka pendek untuk membiayai kebutuhan dana jangka pendek perusahaan dan menggunakan sumber dana jangka panjang untuk membiayai kebutuhan dana jangka panjang perusahaan. Kebutuhan yang bersifat variabel atau musiman dibiayai dengan sumber dana jangka pendek, sedangkan pembelanjaan permanen dibiayai dengan sumber dana jangka panjang. Berdasarkan pendekatan ini perusahaan harus memiliki *net working capital* dalam jumlah yang sama dengan bagian *current assets* yang dibelanja dengan sumber dana jangka panjang. Strategi ini mengundang resiko karena harus mempertahankan *net working capital* yang rendah. Namun demikian, profit yang diperoleh dalam jumlah yang tinggi karena total *cost* yang rendah.

#### **Aggressive Financing Policy ( AFP )**

Aggressive Financing Policy adalah perbandingan antara total hutang lancar dengan total aset. Formulasi untuk menghitung Aggressive Financing Policy suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Aggressive Financing Policy} = \frac{\text{Total Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}} = \dots ( \% )$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Laba sering kali menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan. Dimana ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi berarti kinerjanya baik dan sebaliknya. Profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen, tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Profitabilitas Perusahaan akan diukur dengan menggunakan variabel *Return On Assets*. Return On Assets adalah perbandingan antara Earning before tax atau laba sebelum pajak dengan total aktiva. Formulasi yang digunakan untuk menghitung Return On Assets adalah sebagai berikut :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} = \dots ( \% )$$

### **Nilai Perusahaan**

Bagi perusahaan-perusahaan yang mempunyai sebuah nilai perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan ke depan dan tingkat kemakmuran para pemegang saham yang ada di dalam suatu perusahaan tersebut. Nilai perusahaan akan sangat berdampak terhadap keberlangsungan perusahaan dan akan berpengaruh besar terhadap kemudahan perusahaan di dalam memperoleh dana dari pinjaman ataupun dengan cara menerbitkan saham baru. Nilai perusahaan akan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya tingkat kemakmuran pemegang saham (Brigham Gapensi, 1996). Hal ini mengindikasikan bahwa dengan harga saham yang tinggi maka calon pembeli akan lebih tertarik untuk membeli saham yang ada di dalam suatu perusahaan meskipun harga saham tinggi. Menurut Fama (1978), nilai perusahaan akan tercermin dari nilai sahamnya. Nilai pasar suatu saham perusahaan akan terbentuk dari terjadinya suatu transaksi antara penjual dan pembeli. Dari nilai pasar inilah yang akan dijadikan cerminan di mana suatu nilai perusahaan. Nilai Perusahaan akan diukur dengan menggunakan variabel Price Book Value.

Nilai perusahaan adalah merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai ekuitas perusahaan yang menggambarkan nilai perusahaan. Nilai Perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price book value*). Formulasi yang digunakan untuk menghitung Price to Book Value adalah sebagai berikut :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Jumlah Saham} \times \text{Harga saham}}{\text{Total Ekuitas}} = \dots ( \% )$$

### **Pengaruh Aggresif Financing Policy Terhadap Profitabilitas**

Rasio *Aggressive Financing Policy* ( AFP ) menggunakan tingkat hutang sebagai sumber pendanaan yang lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan lebih agresif dalam hal pengelolaan kewajiban lancar jika mereka berkonsentrasi pada penggunaan kewajiban lancar yang lebih menempatkan mereka pada risiko likuiditas. Hal ini didasarkan karena perusahaan akan menggunakan sumber dana jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan variabel perusahaan yang bersifat musiman dan tidak menentu. Strategi ini mengundang resiko karena harus mempertahankan *net working capital* yang rendah. Namun demikian, profit yang diperoleh dalam jumlah yang tinggi karena total *cost* yang rendah ( Riyanto, 2001, 102). Hal ini akan berpengaruh terhadap perolehan keuntungan perusahaan karena dengan semakin banyaknya hutang yang ada di dalam perusahaan maka perusahaan akan terkena beban hutang yang terlalu tinggi. Di dalam beberapa penelitian yang dilakukan variabel ini memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel Aggressive Financing Policy berpengaruh terhadap Profitabilitas perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Angg (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas

merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Dengan begitu semakin tingginya rasio profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Vahid (2012), *The Impact of Working Capital Management Policies on Firms's Profitability and Value: Evidence from Iranian Companies*, meneliti tentang kebijakan penggunaan modal kerja terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan yang ada di negara Iran. Menggunakan variabel ROA dan Tobin's q sebagai variabel dependent sedangkan variabel ada lima variabel independent yang digunakan yaitu *Aggressive Investment Policy*, *Aggressive Financing Policy*, *Sales Growth*, *Leverage* dan *Size*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan cara mengumpulkan data sekunder dari masing-masing perusahaan yang ada di BEI, dimana data yg diperoleh akan dikumpulkan dan diolah menjadi input untuk memberikan nilai bagi variabel-variabel penelitian. Dengan menggunakan alat bantu statistik yang ada untuk mengolah data sekunder yang ada, diharapkan dapat dijadikan alat untuk mencari kesimpulan dari hipotesis yang dirumuskan. Ruang lingkup dari penelitian ini adalah untuk membuktikan hipotesis yang dirumuskan di dalam penelitian ini yaitu untuk melihat pengaruh kebijakan pendanaan modal kerja agresif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

### Populasi dan Sampel, Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur dengan periode dari tahun 2009 sampai dengan periode 2011. Adapun kriteria atau pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam sektor manufaktur.
2. Selama periode pengambilan yaitu tahun 2009-2011, sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.
3. Memiliki laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan laba rugi.
4. Merupakan perusahaan yang memiliki kebijakan pendanaan modal kerjanya dengan kebijakan pendanaan Agresif.

Kebijakan pendanaan modal kerja agresif suatu perusahaan dapat dilihat dengan perbandingan sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Agresif} = \frac{\text{Hutang Lancar}}{\text{Aktiva Lancar}} \geq 50\% \text{ atau } 0,5$$

## HASIL PENELITIAN

### Hasil Uji F Statistik Model 1

Dari data hasil penelitian akan menunjukkan angka yang dapat digunakan dasar untuk menentukan fit atau tidaknya suatu model yang digunakan di dalam penelitian. Dengan menggunakan tingkat  $\alpha = 5\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa model 1 yang digunakan di dalam penelitian ini sudah Fit. ( prob F-statistik =  $0.000000 < \alpha = 5\%$  )

### Hasil Uji F Statistik Model 2

Dari data hasil penelitian untuk model 2 akan menunjukkan angka yang dapat digunakan dasar untuk menentukan fit atau tidaknya suatu model yang digunakan di dalam penelitian. Dengan menggunakan tingkat  $\alpha = 5\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa model 2 yang digunakan di dalam penelitian ini sudah Fit. ( prob F-statistik =  $0.036982 < \alpha = 5\%$  )

### Hasil Uji t Statistik Model 1

Dari hasil regresi yang dilakukan maka dapat dilihat bahwa angka prob dan t-statistic dari masing-masing variabel (*aggressive financing policy*, *leverage*, *size*, *sales growth*) akan dapat digunakan sebagai dasar di dalam menentukan apakah variabel yang digunakan dapat memberikan pengaruh yang signifikan dan apa pengaruhnya terhadap variabel dependent yang ada yaitu Return on Assets. Dari hasil yang diperoleh maka persamaan yang didapat adalah :

$$Y_1(\text{ROA}) = 27.86948 + 0.150241\text{AFP} + e$$

Dari nilai probabilitas yang ada di masing-masing variabel maka dapat disimpulkan bahwa dari keempat variabel yang digunakan hanya 1 variabel yang tidak signifikan di dalam mempengaruhi ROA yaitu Sales Growth. Dari hasil berikut maka dapat dinyatakan bahwa :

- H1 terdukung, menyatakan bahwa variabel AFP berpengaruh signifikan terhadap ROA dengan tingkat signifikan dibawah  $\alpha = 5\%$  ( $0.0408 < 0,05$  ). Hal ini membuat hipotesis 1 di dalam penelitian ini terdukung dan sesuai dengan teori dari Bambang Riyanto 2001 yang mengatakan bahwa perusahaan akan memiliki keuntungan yang lebih tinggi bila menggunakan pendekatan agresif karena biaya hutang atau *total cost* yang rendah.

## Hasil Uji t Statistik Model 2

Dari hasil regresi yang dilakukan maka dapat dilihat bahwa angka prob dan t-statistic dari variabel ROA akan dapat digunakan sebagai dasar di dalam menentukan apakah variabel yang digunakan dapat memberikan pengaruh yang signifikan dan apa pengaruhnya terhadap variabel dependent yang ada yaitu Price Book Value yang menggambarkan Nilai Perusahaan. Dari hasil yang diperoleh maka persamaan yang didapat adalah :

$$Y_2 (PVB) = 1.273132 + 0.123434 ROA + e$$

Dari nilai probabilitas yang ada di masing-masing variabel maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA yang digunakan berpengaruh signifikan terhadap PBV. Dari hasil berikut maka dapat dinyatakan bahwa :

- H2 terdukung, menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap PVB dengan tingkat signifikan dibawah  $\alpha = 5\%$  ( $0.0470 < 0,05$ ). Ang (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil regresi yang ada ditemukan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

Di dalam penelitian ini digunakan 2 model untuk menguji masing-masing variabel yang digunakan terhadap variabel dependent. Ada 5 hipotesis yang dirumuskan di dalam penelitian dan hanya 1 hipotesis yang tidak terdukung. Tidak terdukungnya hipotesis yang dirumuskan dimungkinkan karena adanya perbedaan sampel dan metode yang digunakan ataupun adanya perbedaan pandangan tentang masing-masing variabel di setiap penelitian. Dari hasil regresi yang dilakukan di dalam penelitian ini maka kesimpulan dapat diambil.

Isi dari hipotesis pertama adalah menyimpulkan bahwa variabel *Aggressive Financing Policy* berpengaruh terhadap Profitabilitas perusahaan. Sebenarnya variabel AFP ini digunakan untuk melihat seberapa besar keagresifan suatu perusahaan untuk mendanai modal kerja perusahaan. Dan hasil yang ditemukan oleh dari hasil regresi ini adalah variabel AFP berpengaruh secara signifikan terhadap ROA dan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini membuat hipotesis 1 di dalam penelitian ini terdukung dan sesuai dengan teori dari Bambang Riyanto 2001 yang mengatakan bahwa perusahaan akan memiliki keuntungan yang lebih tinggi bila menggunakan pendekatan agresif karena biaya hutang atau *total cost* yang rendah. Nilai dari *t-value* variabel AFP adalah 0.453535.

Variabel kontrol pertama yang digunakan di dalam penelitian ini adalah variabel *Leverage*. Dari hasil yang didapat maka disimpulkan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh terhadap Profitabilitas perusahaan. Sebenarnya variabel *Leverage* ini digunakan untuk melihat seberapa besar suatu perusahaan menggunakan hutang di dalam mendanai perusahaannya baik di dalam operasionalnya ataupun kegiatan investasi yang dilakukan. Dan hasil yang ditemukan oleh dari hasil regresi ini adalah variabel *Leverage* berpengaruh secara signifikan. Rasio hutang dapat diartikan sebagai perusahaan memperoleh modal kerja mereka dengan mengambil kebijakan menggunakan hutang yang diberikan oleh kreditur yang akan berimbas pada profitabilitas dari perusahaan (Riyanto, 2000:228-230). Menurut teori yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto maka dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin besarnya rasio *leverage* suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Pada hasil penelitian yang didapat dapat disimpulkan maka rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan dengan nilai *t-value* sebesar -1.648670.

Variabel kontrol kedua yang digunakan di dalam penelitian ini adalah variabel *Size*. Dari hasil yang didapat maka disimpulkan bahwa variabel *Size* berpengaruh terhadap Profitabilitas perusahaan. Variabel *Size* ini digunakan untuk melihat apakah ukuran perusahaan yang diukur dengan besarnya aset yang ada, mempunyai pengaruh bagi perusahaan di dalam mendapatkan keuntungan. Karena bila semakin besar perusahaan maka kegiatan dari perusahaan tersebut akan semakin besar pula sehingga menjadikan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan juga semakin besar pula. Hardi Kusuma 2005, mengatakan bahwa ada tiga hubungan yang memberikan indikasi bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas. Dan hasil yang ditemukan oleh dari hasil regresi ini adalah variabel *Size* berpengaruh secara signifikan dan memberikan pengaruh positif dengan *t-value* sebesar 4.698172.

Variabel kontrol ketiga yang digunakan di dalam penelitian ini adalah variabel *Sales Growth*. Dari hasil yang didapat maka disimpulkan bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh terhadap Profitabilitas perusahaan. Variabel *Sales Growth* ini digunakan untuk melihat seberapa besar suatu perusahaan dapat meningkatkan kualitas dari produk dan pemasaran yang baik terhadap barang yang akan dijual sehingga dapat meningkatkan penjualan perusahaan yang secara otomatis akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Tetapi perusahaan dihadapkan pada sebuah *Handicap* di mana bila perusahaan ingin meningkatkan kualitas dari produk dan meningkatkan pemasaran serta hal-hal lainnya demi meningkatkan penjualan maka akan mengakibatkan beban – beban di dalam perusahaan akan meningkat dan hal inilah yang akan mengurangi keuntungan perusahaan. Dan hasil yang ditemukan oleh dari hasil regresi ini adalah variabel *Sales Growth* tidak berpengaruh secara signifikan.

Isi dari hipotesis kedua adalah menyimpulkan bahwa variabel *Return On Assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi keuntungan atau profit suatu perusahaan maka secara otomatis pandangan masyarakat dan para investor terhadap suatu perusahaan tersebut juga akan bertambah dan secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil regresi yang ada ditemukan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap

nilai perusahaan dengan nilai *t-value* sebesar 0.309967. Dengan hasil yang didapat maka hipotesis 2 di dalam penelitian ini terdukung.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan di bab sebelumnya, maka dari penelitian ini bisa disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel *Aggressive Financing Policy* mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan yang dilambangkan dengan menggunakan variabel *Return On Assets*. Hal ini memberikan indikasi bahwa perusahaan yang menggunakan kebijakan pendanaan modal kerja agresif akan mempunyai laba yang meningkat dikarenakan beban biaya dari hutang juga rendah.
2. Variabel *Leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan yang dilambangkan dengan menggunakan variabel *Return On Assets*. Hal ini memberikan indikasi bahwa sebaiknya perusahaan dengan berhati-hati menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang, karena bila beban biaya hutang semakin besar maka perusahaan juga akan mengeluarkan biaya yang semakin besar untuk membiayai bunga.
3. Variabel *Size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan yang dilambangkan dengan menggunakan variabel *Return On Assets*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan dapat menghasilkan keuntungan yang besar.
4. Variabel *Sales Growth* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang dilambangkan dengan menggunakan variabel *Return On Assets*. Mungkin hal ini yang akan menjadi *handicap* bagi pihak perusahaan, di mana dengan menaikkan biaya-biaya produksi dari barang dan jasa yang dijual maka hal ini akan mengakibatkan biaya dari beban akan meningkat sehingga dengan meningkatnya penjualan akan diikuti dengan beban biaya yang semakin besar.
5. Variabel *Return On Assets* mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan variabel PBV. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan menjadi salah satu ukuran investor untuk menentukan dan memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan melalui kinerja perusahaan tersebut

### Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dan saran yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel yang berasal dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang selama periode 3 tahun, yaitu pada tahun 2009-2011. Sehingga untuk penelitian lebih lanjut diharapkan dapat menggunakan tahun periode yang lebih panjang.
2. Penelitian ini tidak meneliti hubungan antara tingkat profitabilitas dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan pada saat menggunakan alternatif kebijakan modal kerja. Sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dilakukan penelitian yang menghubungkan tingkat profitabilitas dengan tingkat risiko yang ada.
3. Penelitian ini tidak menjelaskan secara detail beban bunga yang terkandung pada rasio hutang sehingga tidak dapat menjelaskan apakah bunga dari hutang yang secara langsung membebani biaya perusahaan. Sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan biaya bunga secara detail.

**UCAPAN TERIMA KASIH:** yang sebesar-besarnya kepada para dosen pembimbing yang sudah membantu di dalam penyelesaian penulisan penelitian ini yaitu :

1. Bapak Drs. Ec. Julius Koesworo, M.M., selaku dosen pembimbing I Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
2. Bapak Drs. Ec. N. Agus Sunarjanto, M.M., selaku dosen pembimbing II Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

## DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Abdul Halim, dan Bambang Supomo. Akuntansi Manajemen, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta, 2001
- Afza, Talat dan Milan Sajid Nazir, *Is it Better to be Aggressive or Conservative in Managing Working Capital?*, *Departemen Of Manajemen Sience* : 1-15
- Agnes Sawir. 2005. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- All-Mwala, Mona, 2012. *The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's Profitability and Value: The Case of Jordan*, *International Research Journal of Finance and Economics*, 147-153.
- Ang, Robert (1997), Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Mediasoft Indonesia
- Brigham, Eugene F. dan I.C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management. Fifth Edition. New York: The Dryden Press.*

- Bringham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Carpenter, MD and KH Johnson, 1983. The Association between Working Capital Policy and Operating Risk. *The Financial Review* 18(3): 106-106.
- Fama, Eugene F. 1978. "The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders". *The American Economic Review*. 272-284.
- Harris, M., and A. Raviv. 1988. *Corporate Governance: Voting Rights and Majority Rules*, *Journal of Financial Economics*, 20. 203-235.
- Hartono M, Jogiyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Horne, James C. Van dan John M. Machowicz, 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, alih bahasa Dewi Fitriyani dan Deny A. Kwary, Buku satu, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Jensen and Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jogiyanto, 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Kasmir. 2008. Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada
- Levy, H. dan Samat Marshall, *Capital Investment and Financial Decision*, Prentice Hall, New York, 1994
- Musdholifah, dan Eko Triambodo, Analisis Profitabilitas pada Perusahaan Go Public yang Menerapkan Kebijakan Modal Kerja Agresif, Moderate, dan Konservatif di Bursa Efek Indonesia : 84-93.
- Munawir, 2004. *Analisa Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Nazin, Miar Sajid dan Talat Afza, 2009. *Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability*, *The IPU Journal of Finance* Vol 15 no. 8 : 19-30.
- Rahma, A. 2011. *Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Studi Pada Perusahaan Manufaktur PMA dan PMDN Yang Terdaftar di BEI periode 2004-2008
- Ramadhan, Rizky Aditya dan Farah Margaretha, 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 2 : 119-130.
- Riyanto, Bambang, 2008. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Soliha dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, STIE Stikubank Semarang, 1-18.
- Vahid, Tagizhadeh Khanqah dan Akbari Khosrhashi Mohsen, 2012, *The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's Profitability and Value: Evidence from Iranian Companies*, *International Research Journal of Finance and Economics* : 155-162.
- <http://2010/02/indonesia-capital-market-directory-icmd/>  
[www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)

**LAMPIRAN****Lampiran 1 : Data Perusahaan yang akan dijadikan Sampel Penelitian**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk.
2	ADMG	PT. Polychem Indonesia Tbk.
3	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
4	AKKU	PT. Alam Karya Unggul Tbk.
5	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk.
6	APLI	PT. Asioplast Industries Tbk.
7	ARNA	PT. Arwana Citra Mulia Tbk.
8	ASII	PT. Astra International Tbk.
9	BIMA	PT. Primarindo Asia Infrastruktur Tbk.
10	BRNA	PT. Berlina Tbk.
11	BRPT	PT. Barito Pacific Tbk.
12	BUDI	PT. Budi Acid Jaya Tbk.
13	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk.
14	ERTX	PT. Eratex Djadja Tbk.
15	ESTI	PT. Ever Shine Tex Tbk.
16	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.
17	FPNI	PT. Titan Petrokimia Nusantara Tbk.
18	GDYR	PT. Goodyear Indonesia Tbk.
19	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk.
20	HMSP	PT. H.M. Sampoerna Tbk.
21	INRU	PT. Toba Pulp Lestari Tbk.
22	IPOL	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk.
23	JECC	PT. Jembo Cable Company Tbk.
24	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk.
25	KBRI	PT. Kertas Basuki Indonesia Tbk.
26	KDSI	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk.
27	KIAS	PT. Keramika Indonesia Asosiasi Tbk.
28	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.
29	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk.
30	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
31	MLIA	PT. Mulia Industrindo Tbk.
32	MYRX	PT. Hanson International Tbk.
33	MYTX	PT. Apac Citra Centertex Tbk.
34	PAFI	PT. Pania Filament Inti Tbk.
35	PBRX	PT. Pan Brothers Tbk.
36	PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk.
37	POLY	PT. Asia Pacific Fibers Tbk.
38	PSDN	PT. Prasidha Aneka Niaga Tbk.
39	PTSN	PT. Sat Nusapersada Tbk.
40	RICY	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.
41	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing & C
42	SCPI	PT. Schering Plough Indonesia Tbk.
43	SIMA	PT. Siwani Makmur Tbk.
44	SIMM	PT. Surya Intrindo Makmur Tbk.
45	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk.
46	SMCB	PT. Holcim Indonesia Tbk.
47	SULI	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk.
48	TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.
49	TFCO	PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk.
50	TIRT	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk.
51	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk.
52	UNIT	PT. Nusantara Inti Corpora Tbk.
53	UNTX	PT. Unitex Tbk.
54	VOKS	PT. Voksel Electric Tbk.
55	YPAS	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk.



**Lampiran 2 : Hasil Running Model 1**

METODE FIXED

Dependent Variable: ROA?

Method: GLS (Cross Section Weights)

Date: 03/08/13 Time: 21:26

Sample: 2009 2011

Included observations: 3

Number of cross-sections used: 55

Total panel (balanced) observations: 165

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27.86948	5.859228	4.756511	0.0000
LEVERAGE?	-0.441416	0.267741	-1.648670	0.0012
AFP?	0.150241	0.331265	0.453535	0.0408
SIZE?	22.86148	4.866038	4.698172	0.0000
GROWTH?	-0.431274	0.243706	-1.769645	0.0787
R-squared	0.746691	Mean dependent var		0.122469
Adjusted R-squared	0.608088	S.D. dependent var		0.504775
S.E. of regression	0.316004	Sum squared resid		10.58500
F-statistic	104.1537	Durbin-Watson stat		2.131373
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data Diolah

**Lampiran 3 : Hasil Running Model 2**

Dependent Variable: PBV

Method: Least Squares

Date: 03/08/13 Time: 21:33

Sample: 1 165

Included observations: 165

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.273132	0.484057	2.630126	0.0094
ROA	0.123434	0.398217	0.309967	0.0470
R-squared	0.000589	Mean dependent var		1.258272
Adjusted R-squared	-0.005542	S.D. dependent var		6.170186
S.E. of regression	6.187261	Akaike info criterion		6.494909
Sum squared resid	6239.999	Schwarz criterion		6.532557
Log likelihood	-533.8300	F-statistic		0.096080
Durbin-Watson stat	1.803967	Prob(F-statistic)		0.036982

Sumber : Data Diolah

**Lampiran 4 : UJI MULTIKOLINIERITAS**

	ROA	PBV	LEVERAGE	AFP	SIZE	GROWTH
ROA	1.000000	-0.024271	-0.085641	-0.055992	-0.322776	-0.173779
PBV	-0.024271	1.000000	-0.147590	-0.150192	0.113989	0.009348
LEVERAGE	-0.085641	-0.147590	1.000000	0.643426	-0.264695	0.038677
AFP	-0.055992	-0.150192	0.643426	1.000000	-0.210954	0.010390
SIZE	-0.322776	0.113989	-0.264695	-0.210954	1.000000	0.100485
GROWTH	-0.173779	0.009348	0.038677	0.010390	0.100485	1.000000

**Lampiran 5 : ANALISIS DESKRIPTIVE**

	ROA	PBV	LEVERAGE	AFP	SIZE	GROWTH
Mean	0.120387	1.258272	0.792900	0.559752	1.198439	0.197339
Median	0.030137	0.786846	0.597199	0.412118	1.199574	0.164495
Maximum	15.47772	30.05966	3.209999	2.874174	1.248841	2.237863
Minimum	-0.755766	-56.48213	0.093541	0.073854	1.107313	-0.889887
Std. Dev.	1.213268	6.170186	0.623712	0.496428	0.018937	0.365113
Skewness	12.39620	-4.032479	2.353757	2.618742	-0.638926	1.608036